

期指突破在即 等待市场方向选择

关注北上资金流入情况和沪深两市成交量

从基本面角度来看,5月以来伴随疫情防控常态化以及政府稳增长政策的落地起效,国内经济景气延续改善。这有利于A股企业盈利的修复。目前随着各主要指数再次回到3月中旬左右的成交密集区,股指面临方向选择,短期依然需要关注中美贸易关系的演化。

■ 陈畅

5月中旬以来,中美摩擦加剧成为市场普遍关注的焦点。受此影响,五月中下旬A股市场表现不佳,投资者避险情绪不断升温。5月29日晚间特朗普发表讲话,由于其宣布的措施低于市场预期,6月伊始A股和港股市场均出现大幅反弹,期指三品种亦跟随现货指数出现大涨。经过周一的放量上涨后,各主要指数又回到3月中旬左右的位置,而这些位置对应的是日均成交额万亿元左右成交密集区,前期套牢盘较多,市场能否成功突破成为关键。

国内经济延续改善

DDM模型显示,股票市场的估值主要取决于三个核心变量:分子端的企业盈利、分母端的流动性和市场风险偏好,只不过在不同阶段三个变量对市场的影响权重不同。就当下而言,我们认为在在国内经济景气持续改善的背景下,A股企业盈利有望出现修复,但是修复进度存在着不确定性。流动性方面,随着国内需求改善及工业品价格的逐步触底,利率出现上涨压力,加上政策面暂时没有出现超预期的利好消息,指数估值持续性修复的动力不足。

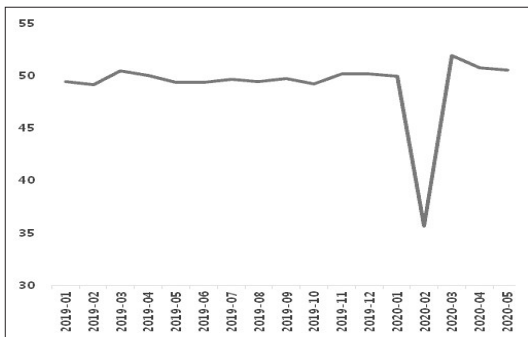


图 为中采制造业 PMI

首先从企业盈利的角度来看,5月以来,伴随疫情防控常态化以及政府稳增长政策的落地起效,国内经济景气延续改善。5月31日,统计局发布5月PMI数据,其中制造业PMI由4月的50.8%小幅降至50.6%,低于51%的市场预期,而非制造业PMI由4月的53.2%上升至53.6%,其中建筑业PMI升至60.8%,为2019年4月以来高位。从需求结构上来看,目前基建、地产投资仍是支撑内需的主要因素,中小企业经营恢复状况依旧偏弱,疫情对经济的影响仍未消除。后续随着规模性政策的逐步落实,制造业回升预期依旧向好。值得注意的是,尽管欧美经济重启经济令海外需求短期企稳,但考虑到目前海外疫情风险有增无减,外需持续改善仍存在不确定性。这意味着后续三个季度A股企业盈利有望出

流动性转松 债市仍疲弱

■ 鲁证期货 刘晓玲

为对冲政府债券发行、企业所得税汇算清缴等因素的影响,央行在暂停逆回购操作37个交易日后,于5月26日重启逆回购,并连续四日持续加码。上周央行公开市场累计开展6700亿元7天逆回购,其呵护流动性的态度可见一斑。值得一提的是,逆回购中标利率为2.2%,并未调降,令市场预期预期落空,但6月降息预期增强。进入6月,央行再次暂停公开市场操作,上周投放的6700亿元逆回购会在本周到期。另外,6月6日将有5000亿元MLF到期,由于适逢周末将顺延到6月8日。

跨月后流动性紧张状况缓解,并且随着地方债发行高峰过后,发行缴款压力也减轻,银行间市场资金面转为宽松,主要回购利率及Shibor全线下行,回到2%下方。然而,市场风险偏好上升,股市和大宗商品上涨,债市人气不足,银行间关键期限利率债收益率多数上行,短期品种表现略好。国债期货也随着现券振荡走低,10年期较2年期、5年期降幅更甚。各期货品种总持仓大幅下行。三个国债期货品种表现均弱于现券,多数合约基差有所扩大。

截至5月27日,美联储总体资产负债表规模达到7.15万亿美元,美联储所持美国国债达到4.11万亿美元。美联储进一步放慢购买美国国债的步伐,

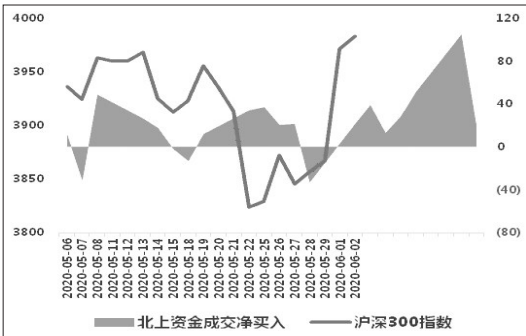


图 为沪深300指数与北上资金成交净买入情况

现修复,但是修复进度存在着不确定性。其次从流动性的角度来看,今年全国两会发布的政府工作报告中最明显的变化是今年不再设置经济增速目标。虽然市场对此有部分预期,但是最终确认不再设置具体增速目标仍然具有重要的信号意义。第一,从经济刺激方式而言,报告中提出“要走出一条有效应对冲击、实现良性循环的新路子”,加上并未提及“铁公基”目标,某种程度上回应了稳增长政策是不会回到传统刺激方式。第二就货币财政政策而言,政策宽松的总基调不变,但是不会“大开大合”,更倾向于循序渐进的脉冲式推出,这决定了本轮信用周期的扩张速度不会一蹴而就,而是缓慢扩张。整体而言,我们预计下半年股票市场很难实现比2月更加宽松的微观流动性环境。这意味着每次伴随政策的阶段性放松,指数层面都会出现贝塔性的机会,但在时间和空间上不容易超预期,除非政策全面放松。

目前来看,国内经济景气延续改善有利于A股企业盈利的修复,但国内需求改善及工业品价格的逐步触底也容易给国内利率带来上涨压力,从而对A股市场的估值造成不利影响。6月1日晚间,央行联合四部委发布信贷支持通知,宣布自当日起将使用4000亿元再贷款专用额度购买属于地方法人银行新发放的普惠小微信用贷款的40%。此举目的是绕过金融市场直接向实体提供信用支持,宽信用的同时避免由于货币宽松导致的金融机构加杠杆行为。由于该举措使得短期降息降准的可能性降低,同时本周又有6700亿逆回购和5000亿MLF到期,资金面收敛压力不容忽视。因此我们认为,在A股企业盈利有望出现修复。由于流动性层面大概率不会比2月更加宽松,A股的估值存在一定支撑,但很难实现大幅持续性的修复。即使6月1日以来指数层面出现反弹,大概率也是振荡中枢抬升的反弹,并不是创年内新高式的反转,除非基本面对超预期利好出现。

持续关注中美贸易关系

5月中旬以来,中美摩擦加剧再度成为市场普遍关注的焦点,但是我们发现在此期间,北上资金并未出现持续的恐慌性外流。从这个角度来看,此次中美摩擦升级对A股市场的影响不如2018年和2019年那么大。由于在2018年之前市场从未经历过类似事件,对此的预期和定价并不完善,因此2018年间每次伴随着中美摩擦升级,北上资金几乎都会出现大幅外流。2019年“五一”节后,由于中美关系预期在短期内突然出现反转,导致2019年5月北上资金成交净卖出536.74亿元,而今年5月北上资金成交净买入301.11亿元。

短期观望,等待方向选择

站在当前时点来看,伴随着疫情防控常态化以及政府稳增长政策的落地起效,国内经济景气的持续改善有利于企业盈利的修复。但同时国内需求改善及工业品价格的逐步触底也容易给国内利率带来上涨压力,从而对A股市场的估值造成不利影响。考虑到未来的流动性大概率不会比2月更加宽松,并且海外不确定性依然存在的情况,我们认为市场暂时还不具备持续大幅上涨的基础。即使6月1日以来指数层面出现反弹,大概率也是振荡中枢抬升的反弹,并不是创年内新高式的反转,除非基本面对超预期利好出现。

此外,从技术面角度来看,经过6月1日的放量上涨后,各主要指数又回到3月中旬左右的位置。这些位置对应的是日均成交额万亿元左右成交密集区,前期套牢盘较多,技术面存在一定压力。因此,目前我们对于本轮反弹的高度和持续性持观望的态度。

操作上,建议投资者关注两个角度,一是北上资金流入情况,如果外围市场或者中美关系出现突发性利空导致北上资金大幅外流,则意味着短期情绪将偏向谨慎。二是沪深两市成交量情况,在没有突发性利空的情况下,如果两市成交量能够维持在本周初的水平,甚至是放大,那么反弹大概率还将持续,期指三品种单边可分分批布局多单。

(作者单位:一德期货)

资金市场监测

逆回购集中到期 利率短升长降

■ 黄李强

短期市场资金供应充裕,但是随着年中的临近,市场资金将会进入需求高峰,再次预期之下中长期市场利率偏强。截至6月3日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、2周期利率分别报收于1.885%、1.971%、1.579%,较5月27日分别下降21.9、4.7、17.1个基点。1月期、3月期、6月期、9月期、1年期市场利率分别报收于1.455%、1.494%、1.596%、1.723%、1.826%,较5月27日分别上升6.5、7.9、7.8、9.7、8.7个基点。

项目	6月3日 Shibor	较5月27日变化
单位	%	BP
O/N	1.8850	-21.9
1W	1.9710	-4.7
2W	1.5790	-17.1
1M	1.4550	6.5
3M	1.4940	7.9
6M	1.5960	7.8
9M	1.7230	9.7
1Y	1.8260	8.7

图 为 Shibor 周度变化

央行在本周暂停逆回购操作,上周开展的7天期逆回购在本周将会集中到期。若本周后两个交易日不开展逆回购,央行通过逆回购到期回笼资金将达到6700亿元。与此同时,6月有两笔中期借贷便利(MLF)到期,额度分别为5000亿元和2400亿元。由于前期央行通过降准释放了大量流动性,在MLF续作中明显缩量,这可能使得6月的资金进一步偏紧。不过,为了缓解疫情对中小微企业的冲击,央行推出了特定目的工具(SPV),预计将会以再贷款的方式向中小微企业注入4000亿元,这有助于缓解中长期市场流动性偏紧的问题。

综上所述,本周逆回购集中到期,根据近期央行的习惯,MLF续作也大概率缩量,叠加月中缴税、缴款的压力,短期市场资金或呈现偏紧的态势。中长期央行推出了SPV释放流动性,中长期利率回升的势头将放缓。

(作者单位:新疆果业)

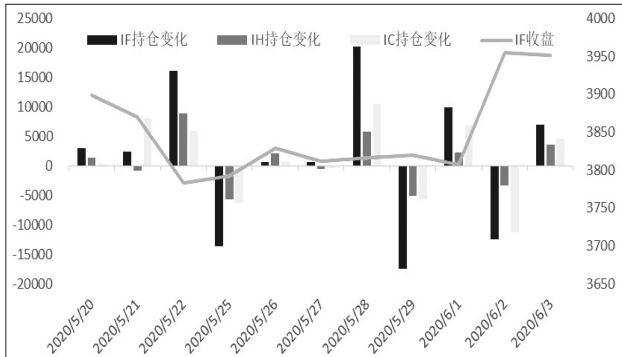
持仓分析

期指短线空头主动增仓

■ 刘宾

本周大盘出现了强力拉升走势,尤其是周一的跳空上行打破了上周的疲态,但周二上攻乏力,周三略微呈现冲高回落。截至收盘,沪深300、上证50和中证500指数涨跌幅分别为0.00%、0.11%、0.11%,对应股指期货当月合约涨跌幅分别为-0.10%、0.15%、-0.20%,对应升贴水为-32.65点、-25.11点、-60.31点。三大期指表现略微分化,IH强于上证50,IF和IC均弱于股票指数,彰显短期部分投资者谨慎心态加重。

期指周三持仓变动不大,IF增仓6984手,IH增仓3567手,IC增仓4562手。结合收盘情况看,IH增仓收涨短线多方占优,IF和IC是增仓收跌,短线显示压力。不过,从分时图看,三大期指都是在午后增仓回落,IH回落幅度要小,说明短线空头施压的迹象增强。如果从近一周的持仓变化看,IF和IH的三连阳并没有明显资金入场,相反略微减仓,这对上攻形成不利。周三的冲高回落却出现增仓,再次显示多头信心不足。IC在前两天的拉升中明显有资金进场,虽然最近两天走势疲软,但并没有太强的增量资金施压。



分析周三交易所公布前20席位合并持仓数据,IF多头增仓2520手,空头增仓3487手,IH多头增仓1295手,空头增仓2017手,IC多头增仓3453手,空头增仓2193手。IF和IH多头略微弱于空头,IC多头则略强于空头,但是净空头IF从7357手扩大到8410手,IH从6541手下降到6115手,IC从11575手扩大到13881手。净空数据又显示IF和IC空头占优,但IH是多头占优。综合来看,IF短线略微弱于IH和IC。

主力席位数据分析,IF合约的看点是五矿期货席位减少978手,显示一定多头资金离场。IH出现中信席位空头加仓明显大于多头加仓,海通减少加仓,显示主力多头谨慎。IC出现中信席位多空均较大幅度减仓,国投和中金都一定程度减少加仓,显示短线市场心态谨慎。

综合分析,期指总持仓短线增仓受压及中线持仓增加不明显,暗示短线拖累上攻步伐的概率大。从净持仓和主力席位持仓看,多头谨慎心态加重,空头主动加仓施压的意愿有所增强。因此,预计市场存在一定短线调整压力。相对而言,IF压力略大于IH和IC。

(作者单位:中信期货)



鲁证期货

LUZHENG FUTURES

客服电话: 400-618-6767 邮编: 250001

网址: www.luzhengqh.com